



大公国际：贯彻可持续发展理念，打造有中国特色的 ESG 评价体系

技术研究部（研究院） 涂文婕

2024 年 4 月 14 日

上海证券交易所、深圳证券交易所和北京证券交易所于 4 月 12 日正式发布《上市公司可持续发展报告指引（试行）》（下称《指引》），ESG 信用披露的标准进一步细化，标志着在可持续发展理念下，上市公司 ESG 报告要求进入新阶段。大公国际在现行评级方法和模型构建中已充分考虑了 ESG 相关因素并持续致力于 ESG 相关研究，中国国新 ESG 评价结果已覆盖 A 股 4900 余家上市公司，评价体系既与国际披露标准接轨，又体现了国内本土特色。随着上市公司披露信息的更加全面和完整，将在资本市场形成标杆效应，促使更多的优质企业披露可持续发展报告，这将有利于评级机构更加全面、深入地获取 ESG 信息，全面评估受评主体的经营与财务状况，从而更为准确地揭示其信用风险。

一、大公国际在评级过程中充分考虑并持续致力于 ESG 相关研究，参与编制的《企业 ESG 披露指南》已于 2022 年发布并实施；中国国新 ESG 评价结果已覆盖 A 股 4900 余家上市公司，大公国际在评级过程中充分考虑了上述相关评价结果。

大公国际在现行评级方法和模型构建中已充分考虑了 ESG 相关因素并持续致力于 ESG 相关研究。近年来，大公国际与中国企业改革与发展研究会、国务院国有资产监督管理委员会研究中心、北京绿色金融协会、北京绿色交易所有限公司等多家单位合作研讨、共同起草与编制了《企业 ESG 披露指南》，该指引已于 2022 年 4 月 16 日发布，并于 2022 年 6 月 1 日实施。《企业 ESG 披露指南》结合我国国情，从环境、社会、治理三个维度构建企业 ESG 披露指标体系，为企业开展 ESG 披露提供基础框架。同时，大公国际控股股东中国国新控股有限责任公司旗下的国新咨询有限责任公司研发并构建了“中国国新 ESG 评价体系”，该评价体系以可持续发展理念为起点，以 ESG 对企业价值创造的重要性为基础，采用绩效与风险相结合的逻辑框架，衡量受评主体的 ESG 表现水平，力求从国内资本市场实际情况出发、从国资央企的视角出发，既与国际披露标准接轨，又体现国内本土特色，注重评价的科学性、合理性、适配性。当前，中国国新 ESG 评价



结果已覆盖 A 股 4900 余家上市公司，评价结果根据企业数据更新情况不定期更新。大公国际在评级过程中充分考虑了上述相关评价结果。

二、《指引》将促进上市公司的可持续信息披露更具可靠性和可比性，充分体现了中国特色的 ESG 披露方法。重点关注报告披露要求和议题重大影响的判断方法，以及“四个方面核心内容”和相关具体议题的规定进行分析和披露。

《指引》共 6 章 63 条，以下为《指引》内容的重点解读：

第一，重点关注报告披露要求和议题重大影响的判断方法。《指引》对财务重要性、影响重要性的概念和披露相关要求作了进一步的补充和说明，进一步完善了可持续发展相关影响、重大影响的判定方法等概念释义。

主题	内容	解读
整体要求	上市公司应当将可持续发展理念融入公司发展战略、经营管理活动中，持续加强生态环境保护、履行社会责任、健全公司治理，不断提升公司治理能力、竞争能力、创新能力、抗风险能力和回报能力，促进自身和经济社会的可持续发展，逐步强化对经济、社会 and 环境的正面影响。	阐述具有中国特色的可持续发展理念，在借鉴国际经验与国际接轨的基础上，更好的兼顾中国上市企业的特点，具有领先性和指导性，也将会使上市公司的可持续信息披露更具可靠性和可比性。
披露主体	上证 180 指数、科创 50 指数样本公司以及境内外同时上市的公司。	披露主体涵盖面广、资质优，优秀的上市公司作为标杆。
披露原则及时间要求	披露主体应当在每个会计年度结束后 4 个月内按照本指引编制《可持续发展报告》，经董事会审议通过后披露，披露时间应当不早于年度报告。	不要求必须和年报同时披露，以缓解上市公司集中披露年报与可持续发展报告的压力。
识别目标(议题内)	识别每个议题是否预期在短期、中期和长期内对公司商业模式、业务运营、发展战略、财务状况、经营成果、现金流、融资方式及成本等产生重大影响（以下简称财务重要性），以及企业在相应议题的表现是否会对经济、社会和环境产生重大影响（以下简称影响重要性），并说明对议题重要性进行分析的过程。	可持续议题对财务的重大影响从影响发生的可能性以及财务影响的程度两方面来判断。披露主体对经济、社会和环境的影响可从三方面来判断，影响的规模、影响的广泛程度、是否可补救性来判断。
识别目标(议题外)	披露主体还应当结合所处行业特点、行业发展阶段、自身商业模式、所处价值链等情况，识别并按照本指引的要求披露其他具有财务重要性或者影响重要性的议题。	可持续议题还应该结合行业、商业模式和价值链情况，识别并增加相应的议题。



主题	内容	解读
披露要求	客观、真实地反映披露主体在可持续发展方面的表现，三个“不得”。同时应当采取国际标准及方法、数据要注明来源、专业术语应当解释含义等。	强调披露主体在运营和管理过程中要保持高度的透明度。
数据要求	数据的采集、测量与计算方法发生变化的，披露主体应当对相关数据进行追溯调整，并说明调整的情况与原因。披露主体应当提高可持续发展相关数据收集、核算与分析的信息化、数字化水平，增强所披露数据的可靠性与可比性，不断提高可持续发展信息披露质量。	数据收集与量化难度进一步提升。由于可持续信息披露涉及大量环境、社会和公司治理数据，这些数据往往难以准确收集和量化，对上市公司信息披露也是挑战。
资料来源：大公国际整理		

第二，重点关注可持续发展信息披露框架，披露主体围绕“四个方面核心内容”以及《指引》对有关具体议题的规定进行分析和披露。一是围绕四方面核心内容进行分析和披露。分别为“治理；战略；影响、风险和机遇管理；指标与目标”四因素披露框架，《指引》明确要求主体对于具有财务重要性的议题按此框架进行披露，对于仅具有影响重要性的议题则按照指引相关规定进行披露。二是允许整合披露治理相关信息。针对多个议题信息披露可能会显得繁琐的问题，《指引》指出“披露主体针对可持续发展相关影响、风险和机遇的管理和监督已经建立整体性治理结构和内部制度的，可以对前款规定的内容进行整合披露，无需披露单个议题的相关信息”。允许整合披露治理相关信息，体现了较强的实操性，使得上市公司可持续信息披露时更有效率。

第三，重点关注指引议题各个领域的要求，议题结构、披露要求的提出使得上市公司的可持续信息披露更加具有可靠性和可比性。在环境、社会、可持续发展相关治理三大方面，环境信息披露章节设置了应对气候变化、污染物排放、生态系统和生物多样性保护、能源利用、循环经济等8个议题；社会信息披露章节设置了乡村振兴、社会贡献、创新驱动、员工等9个议题；可持续发展相关治理信息披露章节设置利益相关方沟通、反不正当竞争等4个议题。其中，“创新驱动与科技伦理”提出，增强了创新驱动和科技伦理之间的信息关联性，体现出对科技伦理领域具有较强的针对性；同时，将供应商与客户提取出来单独成为一节，进一步引导上市公司加强对于价值链上下游的可持续发展管理、履责实践方面的信息披露。



三、《指引》的发布将有助于提升上市公司可持续发展信息披露的质量，提升优质公司的投资价值，有利于资本市场吸引更多中长期资金，有利于评级机构更加全面、深入地获取 ESG 信息，全面评估受评主体的经营与财务状况，从而更为准确地揭示其信用风险。

《指引》的发布将对资本市场的发展产生深远影响：

一是未来披露 ESG 报告或可持续发展报告的上市企业数量将明显增加，报告披露信息更加真实、准确、完整，标杆效应明显。证监会公布的数据显示，2023 年超过 1700 家上市公司披露了可持续发展报告，其中上交所共 1023 家上市公司披露 2022 年度社会责任报告、ESG 报告或可持续发展报告，披露率达到 47%；深交所超 700 家上市公司在年报中披露社会责任履行情况。上证 50、科创 50 指数样本公司和境内外同时上市公司的相关可持续发展报告披露率接近 100%，上证 180 指数样本公司报告披露率超过 90%。《指引》实施后，根据指引新的要求和规范，ESG 信息披露质量将进一步提升。

二是企业估值体系更加丰富，可持续发展理念的融入将使得真正有长期发展价值的公司估值提升。一方面，ESG 信息在传统的财务信息、上市公司投资者沟通信息之外提供了额外的资产价格影响因素；另一方面，ESG 可以通过促进企业非财务信息披露和提振投资者信心来降低企业债务融资成本，尤其是在非国有企业与高市场化程度地区的企业降低效应更加明显。对上市公司而言，通过更加完善的 ESG 信息披露，上市公司的非财务信息与财务信息相结合，可以推动企业战略升级、增强企业的品牌价值和声誉，将使得真正有长期发展价值的公司估值提升，更完整的体现企业价值。

三是随着上市公司 ESG 披露信息的进一步全面和完整，能够更加科学有效的评估企业的可持续发展能力，将有利于从非财务视角准确揭示受评主体的信用风险。ESG 从环境、社会与治理三方面综合评估企业发展的可持续性，所覆盖的议题不仅考察了企业的创新能力、声誉、客户忠诚度和社会责任，还着力防范企业潜在的监管风险、价值评估风险、环境污染风险等多重风险，恰好可以弥补单一财务分析的缺陷，为传统信用评级带来非财务视角补充，进而勾画出企业更加完整的画像。传统信用评级体系与 ESG 相结合，是评级行业未来发展的必然趋势。

《指引》的实施，将加强 ESG 披露标准的统一化及提升监管对企业披露的要求，而定量数据披露的日渐完善、准确，也将推动基于定量数据分析的评价结果更加科学有效。大公国际在现行评级方法和模型构建中已充分考虑了与 ESG 相关的环



境、社会与治理因素，同时在评级过程中充分考虑了中国国新 ESG 评价结果并持续积极探索评级理论的创新。

后续随着上市公司按照《指引》披露可持续发展报告，将在资本市场形成标杆效应，促使更多的优质企业披露可持续发展报告，这将有利于评级机构更加全面、深入地获取 ESG 信息，全面评估受评主体的经营与财务状况，从而更为准确地揭示其信用风险。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。